

哈飞股份(600038)中报点评

——业绩稳定、注入临近，低空已然张开怀抱

调高评级

工业/宇航与国防

2009 年 8 月 25 日

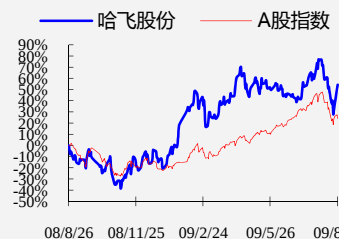
投资要点:

- 2009 年上半年，哈飞股份实现营业收入 5.65 亿元，同比增长 10.56%，净利润 0.17 亿元，同比增长 33.48%。其中，航空产品的营业收入 5.31 亿元，毛利率为 11.89%。根据我们估算，公司上半年实际同比多交付 1 架 Z9，导致公司收入同比增长，预计全年交付数量仍将和以往持平，在 40 架左右。
- 公司三项费用中销售费用和管理费用保持稳定，财务费用保持在较低水平；相较于往年，公司按照财务制度计提减值准备增加主要为 1 年内应收账款的增长，其中此项应收账款为 Z9 销售款，军方的付款具有一定的滞后性，但是实际上不存在无法收回的可能，所以上年计提的减值准备会在后面冲减。
- 由于原材料价格下降，公司的毛利率水平同比出现一定的上升，导致公司净利润增长。
- 中航工业直升机公司将实施“三年改革建基业”战略举措临近：即 2009 年——“改革年”，按专业化重组、产业化发展的原则，整合直升机产业资源；下属单位包括中国直升机设计研究所、昌河飞机工业集团和保定螺旋桨厂等资产将在整合的范畴内。
- 中国民用航空局正式批复同意西安航空基地蒲城通用航空产业园成为中国民航唯一的通用航空产业园区试点。哈飞股份的直升机产品将成为低空飞行放开的主要受益者之一，警用、消防、旅游等行业的需求将直接增加公司产品的潜在市场规模。
- 国庆阅兵中，公司的 Z9 将作为主要空军直升机编队之一出现；公司业绩稳定，且毛利率出现一定的提升；中航直升机公司承诺资产注入期限临近；低空放行拓宽公司产品潜在市场。基于以上原因，调高公司评级，给予公司推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	2,217		98		0.29		60	
2009E	2,329	5.05	128	30.61	0.38		45	
2010E	2,515	7.99	150	17.19	0.44		39	

走势图



市场数据

2009/8/25

收盘价:	17.26 元
52 周最高价:	20.29 元
52 周最低价:	6.90 元
平均持仓成本:	17.67 元

基本数据

2009Q2

总股本 (万股):	33,735
流通 A 股 (万股):	33,735
每股收益 (元):	0.05
每股净资产 (元):	3.89
每股经营现金流 (元):	0.04
市净率:	4.44

分析师: 荀剑

TEL: (8621)6336 7000-273

FAX: (8621)6337 3209

Email: sylar.xun@gmail.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

资产负债表(百万元)	2006	2007	2008	2009E	2010E
现金及现金等价物	478	291	139	139	139
应收款项	423	125	946	906	978
存货净额	867	1658	1418	821	888
其他流动资产	42	14	19	161	174
流动资产合计	1809	2088	2522	2027	2179
固定资产	238	217	194	358	449
无形资产及其他	0	0	0	0	0
投资性房地产	12	13	14	14	14
长期股权投资	98	108	140	140	140
资产总计	2157	2425	2871	2539	2782
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	117	182
应付款项	765	937	1261	894	966
其他流动负债	257	256	313	152	164
流动负债合计	1023	1193	1574	1163	1313
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0
长期负债合计	0	0	0	0	0
负债合计	1023	1193	1574	1163	1313
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	1134	1232	1297	1376	1469
负债和股东权益总计	2157	2425	2871	2539	2782

关键财务与估值指标	2006	2007	2008	2009E	2010E
每股收益	0.29	0.29	0.29	0.38	0.44
每股红利	0.00	0.10	0.10	0.14	0.17
每股净资产	3.36	3.65	3.84	4.08	4.35
ROS	5%	5%	4%	6%	6%
ROE	9%	8%	8%	9%	10%
毛利率	12%	11%	11%	12%	11%
EBIT Margin	7%	5%	5%	6%	6%
EBITDA Margin	8%	6%	7%	7%	7%
收入增长	36%	7%	3%	5%	8%
净利润增长	17%	1%	1%	30%	17%
资产负债率	47%	49%	55%	46%	47%
息率	0.0%	0.3%	1.1%	0.8%	1.0%
P/E	44.1	108.2	30.8	45.3	38.9
P/B	3.8	8.6	2.3	4.2	4.0
EV/EBITDA	27.1	82.3	20.4	43.6	42.2

利润表(百万元)	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业收入	2004	2144	2218	2329	2515
增长率	36.0%	7.0%	3.4%	5.0%	8.0%
营业成本	1773	1910	1977	2061	2238
营业成本/营业收入	88.5%	89.1%	89.2%	88.0%	87.5%
营业税金及附加	0	0	1	5	5
销售费用	19	28	22	24	26
销售费用/营业收入	0.9%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	108	117	109	111	119
管理费用/营业收入	5.4%	5.5%	4.9%	4.5%	4.5%
财务费用	(1)	(1)	4	3	(0)

投资收益	21	26	18	25	25
资产减值及公允价值变动	26	12	13	13	13
其他收入	(53)	(24)	(26)	(25)	(8)
营业利润	100	104	110	138	156
增长率	13.16%	4.1%	5.4%	25.4%	13.4%
营业外净收支	3	(1)	(3)	2	7
利润总额	104	104	107	140	163
增长率	10.9%	0.1%	3.4%	30.4%	16.6%
所得税费用	7	7	9	12	14
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	97	97	99	128	150
增长率	17.4%	0.8%	1.2%	30.3%	16.6%
现金流量表(百万元)	2006	2007	2008	2009E	2010E
净利润	97	97	99	128	150
资产减值准备	12	(14)	1	(13)	0
折旧摊销	27	27	27	22	34
公允价值变动损失	(26)	(12)	(13)	(13)	(13)
财务费用	(1)	(1)	4	3	(0)
营运资本变动	(39)	(309)	(206)	(46)	(67)
其它	(12)	14	(1)	13	0
经营活动现金流	59	(197)	(93)	91	104
资本开支	(23)	(4)	(18)	(160)	(112)
其它投资现金流	0	0	0	0	0
投资活动现金流	(35)	(14)	(51)	(160)	(112)
权益性融资	0	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	0	(34)	(34)	(49)	(57)
其它融资现金流	(72)	91	60	117	65
融资活动现金流	(72)	24	(8)	68	8
现金净变动	(48)	(187)	(152)	0	0
货币资金的期初余额	526	478	291	139	139
货币资金的期末余额	478	291	139	139	139
企业自由现金流	0	(185)	(75)	(55)	(17)
权益自由现金流	0	0	(15)	60	41

资料来源：东北证券金融与产业研究所

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209